

Університет банківської справи
Національного банку України
Львівський інститут
банківської справи



University of banking
of the National bank of Ukraine
Lviv institute of banking

Краківський економічний
університет



Cracow University
of Economics

**РОЗВИТОК
ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ
КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ
ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

**THE DEVELOPMENT
OF FINANCIAL SYSTEM
OF COUNTRIES OF CENTRAL
AND EAST EUROPE**

Випуск 5

Volume 5

Львів
2015

Lviv
2015

Розвиток фінансової системи країн Центральної та Східної Європи : зб. наук. пр. / редкол. ; відп. ред. : д-р екон. наук О. Другов, д-р П. Була ; Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (Україна) ; Краківський економічний університет (Республіка Польща). – Львів, 2015. – Вип. 5. – 191 с.

The development of financial system of countries of Central and East Europe : collection of scientific labours / edited by Oleksiy Druhov, Piotr Bula ; Lviv institute of banking of University of banking of the National bank of Ukraine (Ukraine) ; Cracow University of Economics (Poland). – Lviv, 2015. – Vol. 5. – 191 p.

Редакційна колегія:

Другов Олексій (Україна)
– доктор економічних наук
(відповідальний редактор)

Була Пьотр (Польща) –
доктор наук
(відповідальний редактор)

Вознюк Микола (Україна) –
кандидат економічних наук

Фудалінський Януш (Польща) –
доктор наук

Миська Роман (Україна) –
кандидат історичних наук

Дудинець Л. А. (Україна) –
кандидат економічних наук

Рецензенти:

Смовженко Тамара (Україна) –
доктор економічних наук, професор

Рішард Боровецькі (Польща) –
доктор габілітований, професор

Edition collegium:

Druhov Oleksiy (Ukraine)
– doctor of economics
(chief redactor)

Bula Piotr (Poland) –
doctor (chief redactor)

Voznyuk Mykola (Ukraine) –
candidate of economic sciences

Fudalinski Janush (Poland) –
doctor

Myska Roman (Ukraine) –
PhD of history

Dudynets Lidiia (Ukraine) –
candidate of economic sciences

Reviewers:

Smovzhenko Tamara (Ukraine) –
doctor of economics, professor

Ryszard Borowiecki (Poland) –
doctor hab., professor zw.

Затверджено до друку вченою радою
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
протокол № від 16 квітня 2015

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ БАНКОВ

Проанализированы теоретические аспекты и подходы к оценке финансовой стабильности банковской системы. Проведен анализ показателей финансовой устойчивости, который может подкрепляться проведением стресс-тестов, целью проведения которых является выяснение способности банковского сектора противостоять исключительным, но вероятным дестабилизирующим воздействиям, что позволяет в итоге выявить потенциально слабые места банковского сектора, которым должно быть уделено повышенное внимание.

Ключевые слова: финансовая стабильность, базовые индикаторы, индикативные показатели, стресс-тестирование.

Постановка проблемы. Вопросы обеспечения финансовой стабильности кредитных организаций являются актуальными в современных условиях, так как поддержание финансовой стабильности направлено на обеспечение динамичного развития экономики и повышение уровня жизни населения за счет эффективного перераспределения финансовых ресурсов между различными ее секторами, своевременного проведения платежей и расчетов.

Поскольку банки выполняют функции по привлечению и размещению средств, являются источником ликвидных активов для остальных секторов экономики, предоставляют платежные услуги, которыми пользуются все экономические субъекты в процессе осуществления своей деятельности, то банкротства банковских учреждений могут подорвать деятельность всех остальных финансовых и нефинансовых институтов, а также негативно сказаться на доверии к финансовой системе в целом. Поэтому, в связи с тем, что банки занимают центральное место в финансовой системе страны, при анализе стабильности банковско-финансового сектора оценка общего состояния и устойчивости банков играет ключевую роль.

Изложение основного материала исследования. В рамках анализа финансовой стабильности банков необходимо отслеживать достаточность капитала, качество и состав активов, прибыль и рентабельность, ликвидность, а также чувствительность к рыночному риску. Основой для оценки стабильности банковско-финансового сектора может служить базовый набор индикаторов, отражающий состояние и устойчивость банковского сектора, разработанный экспертами Международного валютного фонда.

В дополнение к базовому набору показателей финансовой устойчивости также прилагается рекомендуемый набор (27 индикаторов),

содержащий показатели, предназначенные для оценки состояния небанковских кредитно-финансовых организаций, сектора нефинансовых корпораций и домашних хозяйств, а также рынка недвижимости. Включение показателей, не относящихся к банковскому сектору, отражает взаимосвязь секторов экономики (например, неблагоприятные события в реальном секторе экономики могут отрицательно повлиять на финансовую устойчивость банковской системы путём снижения качественных показателей кредитного портфеля банков). Данные индикаторы, а также «Руководство по составлению показателей финансовой устойчивости» были разработаны Международным валютным фондом для сопоставимости индикативных показателей на международном уровне. Однако цель по достижению международной сопоставимости данных не была достигнута в полной мере в силу национальных особенностей стран, которые касаются стандартов бухгалтерского учёта и форм отчётности.

В свою очередь, в Европейском центральном банке был разработан перечень макропруденциальных показателей для контроля финансовой устойчивости банковской системы Европейского союза. В отличие от показателей финансовой устойчивости, разработанных МВФ, данный перечень включает большее число показателей, что позволяет всесторонне проанализировать финансовую уязвимость региона. Расчёт показателей основывается на консолидированной отчётности с учётом структурных подразделений, находящихся на территории других стран – членов Европейского союза, что даёт исчерпывающую информацию о финансовой устойчивости отрасли. В то же время это приводит к потере связи индикаторов с финансовой уязвимостью отдельного государства-члена, в особенности, если иностранный капитал преобладает в банковской системе. На этой основе в целях оценки и мониторинга финансовой устойчивости независимые эксперты и монетарные органы стран Европейского союза (центральные банки Чехии, Нидерландов, Люксембурга) разработали собственные индикативные показатели с учётом особенностей развития национальных экономик.

При разработке показателей финансовой устойчивости Международный валютный фонд поставил своей целью оказание помощи национальным надзорным органам в оперативном выявлении сильных сторон и уязвимых мест финансовых систем своих стран, которое является основой предупреждения банковских кризисов. Источники уязвимости финансовой системы могут быть различными, например, низкое качество активов, неоправданно высокая подверженность рыночному и кредитному рискам и недостаточность капитала. Сроки наступления кризиса и его непосредственные причины также могут быть различными, например, ухудшение положения частных заемщиков, чрезмерный дефицит счёта

текущих операций или резкое изменение обменного курса. В случае уязвимости финансовой (в частности, банковской) системы результатом подобных событий может стать ее кризис, который наносит прямой и косвенный ущерб экономике: прямой, поскольку клиенты теряют свои вклады из-за банкротств коммерческих банков, а органы государственного управления несут бюджетные расходы на восстановление финансовой системы; косвенный, поскольку экономическая активность снижается из-за нарушений в функционировании системы финансового посредничества и платежных систем. Кроме того, экономические и финансовые нарушения могут иметь неблагоприятные социальные последствия.

Поэтому показатели финансовой устойчивости являются хорошим отправным пунктом при анализе уязвимостей банковского сектора, однако их недостаточно для выявления системных проблем (подверженности банков идентичным рискам, наличия в секторе системно значимых организаций, и др.). Кроме того, их использование имеет определенные ограничения: во-первых, основываясь только на данных показателях, невозможно прогнозировать изменения конъюнктуры финансового рынка; во-вторых, показатели финансовой устойчивости не учитывают сложившиеся межбанковские финансовые связи. Поэтому цели макропруденциального надзора требуют дополнение анализа показателей финансовой устойчивости другими инструментами и методами.

Анализ показателей финансовой устойчивости может подкрепляться проведением стресс-тестов, целью проведения которых является выяснение способности банковского сектора противостоять исключительным, но вероятным дестабилизирующим воздействиям, что позволяет в итоге выявить потенциально слабые места банковского сектора, которым должно быть уделено повышенное внимание. Стресс-тест оценивает величину подверженности риску, вызванному тем или иным событием, но не вероятность реализации такого события.

Существует довольно много различных видов стресс-тестов, которые в практических целях удобно объединить в две группы:

1) *однофакторные*, или анализ чувствительности (рассматривается влияние изменения одного из факторов риска на состояние банковского баланса, например, изменения курса валют на величину чистой валютной позиции);

2) *многофакторные*, или анализ сценариев (рассматривается изменение одновременно нескольких факторов риска).

Наиболее распространёнными типами многофакторных стресс-тестов являются:

– многофакторные стресс-тесты, основывающиеся на *исторических сценариях*. Такие сценарии подразумевают рассмотрение изменений

факторов риска, которые уже происходили в прошлом. Основным недостатком является отсутствие учета изменений со временем условий функционирования экономики;

- многофакторные стресс-тесты, основывающиеся на *гипотетических сценариях* – используются, если исторический вариант не отвечает характеристикам банковского сектора или не учитывает новые факторы риска. Преимущество таких сценариев заключается в более гибкой формулировке возможных событий. Однако их ограничением являются трудности, связанные с определением вероятности неблагоприятных событий, которые ранее никогда не имели место.

Одним из традиционных инструментов макропруденциального анализа являются агрегированные стресс-тесты, которые осуществляются по группе кредитно-финансовых организаций и позволяют оценить результат воздействия некоторого шокового события на совокупный бухгалтерский баланс коммерческих банков. Существует два метода агрегированного стресс-тестирования: подход «снизу-вверх» (восходящий, или bottom-up) – в данном случае банкам задаются сценарные условия и каждый банк самостоятельно оценивает свои потенциальные убытки при том или ином стрессовом событии, а потом передает полученные результаты регулирующий орган для агрегирования; подход «сверху-вниз» (нисходящий, или top-down) – регулятор сам осуществляет расчёты по единой методологии на основе агрегированных данных.

При проведении агрегированного стресс-тестирования надзорными органами обычно учитываются следующие факторы риска:

- 1) кредитный риск (является наиболее распространенным видом риска, воздействующим на финансовую устойчивость банков). Существует три основные группы подходов к моделированию кредитного риска в рамках СТ:

- оценка последствий ухудшения качества банковских активов, произошедшего вследствие роста доли проблемной кредиторской задолженности (non-performing loan ratio) или объема «неработающих» кредитов (реализуется в Чехии, Венгрии, Латвии, Польше, и др.);

- оценка последствий «секторальных» шоков – делается предположение о возникшей неплатежеспособности заемщиков из какого-либо сектора или отрасли экономики и рассматривается величина убытков каждого банка (в зависимости от удельного веса кредитов этой отрасли в общем кредитном портфеле) и банковского сектора в целом (Финляндия, Дания, и др.);

- увязка кредитного риска банковского сектора с макроэкономическими переменными на основе эконометрических моделей (Германия);

2) процентный риск (фактором риска выступает процентная ставка). Различают прямой и косвенный процентный риск. Прямой предполагает существование вероятности таких шоков, как параллельный сдвиг или изменение наклона кривой доходности, или же изменение спреда между различными процентными ставками. Косвенный процентный риск является частью кредитного риска и представляет собой вероятность изменения платежеспособности заемщиков в связи с изменением уровня процентных ставок;

3) валютный риск (риск несения банковским сектором убытков по открытым позициям в иностранных валютах вследствие негативного изменения курсов валют). В СТ рассчитываются вероятные значения величины чистой валютной позиции, номинированной в национальной валюте;

4) риск ликвидности (риск убытков вследствие неспособности банковского сектора обеспечить исполнение своих обязательств в полном объеме). Наиболее распространенным видом шоков такого рода при проведении СТ является предположение о массовом снятии клиентами банковских депозитов.

Наиболее распространенным инструментом для раннего предупреждения кризисных явлений в целом в банковском секторе является создание специализированных эконометрических моделей – систем раннего предупреждения. Такие модели позволяют количественно оценивать вероятность утраты финансовой стабильности на основе информации о финансовых и макроэкономических показателях. Кроме того, дают возможность отслеживать динамику нарастания изменений, способных привести к негативным последствиям для финансовой стабильности.

Важное значение для формирования количественной меры финансового стресса с целью упрощения оценки состояния банковского сектора имеет построение так называемого стресс-индекса, имеющего вид непрерывной переменной и позволяющего в любой момент времени дать оценку состояния финансового сектора.

Процедуры построения стресс-индексов в различных странах имеют свои особенности. Так, Национальный банк Чехии в стресс индексы включает показатели, характеризующие исключительно состояние банковского сектора. Данные показатели определяют качество активов банковского сектора, валютный риск, процентный риск, часть индикаторов отражают доходность работы банков, их платежеспособность и ликвидность. Удельные веса используемых показателей подбираются экспертным путем таким образом, чтобы получаемый в итоге временной ряд стресс индексов наилучшим образом соответствовал состоянию

экономики в исследуемом периоде и поведению основных макроэкономических показателей.

В Нидерландах создание стресс индексов основывается на объединении ранее построенных индексов монетарного и финансового состояния, а также добавлении к ним показателей, характеризующих состояние рынков. При построении стресс индексов Национальный банк Нидерландов использовал 6 показателей, которые всесторонне отражают не только состояние финансовой системы, но и характеризуют макроэкономические условия в стране. Используемая схема весов основана на применении эконометрического аппарата. Она заключается в оценке кривой доходности на основе регрессии, в которой в качестве факторов выступают компоненты стресс-индекса.

Что касается Республики Беларусь, то система анализа устойчивости банковской системы стала развиваться с 2006 г. В методике анализа можно выделить мониторинг ситуации с использованием показателей финансовой устойчивости, анализ подверженности банковского сектора рискам (рisku ликвидности, достаточности капитала, кредитному риску, валютному риску, процентному риску, рентабельности), оценка общего уровня рисков и построение диаграммы рисков, оценку устойчивости банковского сектора к действию потенциальных негативных шоков (проведение стресс-тестов), определение основных источников рисков, оценку вероятности наступления системного банковского кризиса с помощью эконометрических моделей, разрабатываемых в рамках построения системы раннего предупреждения.

Национальный банк Республики Беларусь ежеквартально проводит анализ динамики показателей финансовой устойчивости банковского сектора, в основу которого положены индикаторы, рекомендованные МВФ (рассчитывается и публикуется базовый набор ПФУ по сектору депозитных учреждений (12 показателей) и 4 показателя рекомендуемого набора).

Национальным банком Республики Беларусь также разработана и используется методика стресс-тестирования банковского сектора, в основу которой положен анализ чувствительности банков к основным видам рисков, присущих их деятельности:

- оценка степени уязвимости банковского сектора от кредитного риска осуществляется при предположении об увеличении доли проблемных активов на 15 процентных пунктов при сохранении структура проблемных активов;
- оценка подверженности банковского сектора риску ликвидности осуществляется при предположении о 20-процентном оттоке

вкладов населения и предприятий и 50-процентном оттоке средств нерезидентов;

- степень уязвимости банковского сектора от валютного риска оценивается в предположении о снижении курса белорусского рубля по отношению к доллару США на 50 процентов;
- оценка уязвимости банковского сектора от процентного риска осуществляется в предположении о параллельном изменении кривых доходности, как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте (сдвиг вверх кривой доходности в белорусских рублях на 1500 базисных пунктов, в иностранной валюте – на 1000 базисных пунктов).

При проведении стресс-тестов рассчитываются значения чистых убытков, которые могут образоваться у банков в результате заданных шоков. Затем эти убытки сопоставляются с капиталом банков в рамках анализа коэффициента достаточности капитала и с объёмом прибыли, полученной банками за последние 12 месяцев.

В системах раннего предупреждения, применяемых НБРБ, вероятность системных банковских кризисов прогнозируется на основе динамики важнейших макроэкономических переменных. Коэффициенты эконометрических моделей оцениваются методом максимального правдоподобия на основании достаточно обширных панельных данных.

Выводы. Таким образом, в силу того что, понятие «финансовая стабильность» не имеет какого-либо строгого, стандартизированного определения, для её количественной оценки требуется множество переменных, которые поддаются наблюдению и измерению. Обеспечение финансовой стабильности может опираться на широкий набор мер. Среди наиболее значимых практических инструментов выделяют статистические, экономико-математические и эконометрические модели. Перечисленные инструменты могут иметь свои преимущества и недостатки, однако при этом они могут эффективно дополнять друг друга.

Список использованной литературы

1. Кормилицына И. Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы [Текст] / И. Г. Кормилицына // Финансы и кредит. – 2011. – № 35.
2. Андриевская И. Прозрачность банковской системы и конкуренция: межстрановой анализ [Текст] / И. Андриевская, М. Семенова // Вопросы экономики. – 2014. – № 9.
3. Дедищев А. Н. Базельский комитет о стабильности банковской системы [Текст] / А. Н. Дедищев // Банковское дело. – 2010. – № 11.
4. Моисеев С. Р. Тайны стресс-тестов [Текст] / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2010. – № 6.
5. Платонов В. Финансовая стабильность: теоретико-методологический аспект [Текст] / В. Платонов // Банкаўскі веснік : Інфармацыйна-аналітычны і навучна-практычны журнал Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь. – 2009. – № 1.

6. Каллаур П. Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка [Текст] / П. Каллаур // Банкаўскі веснік : Інформацыйна-аналітычны і навучна-практычны журнал Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь. – 2010. – № 1
7. Малыгина С. Стресс-тесты регуляторов [Текст] / С. Малыгина // Главный бухгалтер. Банковская деятельность: Бухгалтерский учет и отчетность в банках. – 2011. – № 4.
8. Платонов В. Финансовая стабильность: теоретико-методологический аспект [Текст] / В. Платонов // Банкаўскі веснік : Інформацыйна-аналітычны і навучна-практычны журнал Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь. – 2009. – № 1.
9. Власенко М. Опыт Чехии в мониторинге финансовой стабильности [Текст] / М. Власенко // Банкаўскі веснік: Інформацыйна-аналітычны і навучна-практычны журнал Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь. – 2014. – № 9.

Konopliitskaya M.A., Mazyar E.A. Assessment methods bank's financial stability

The theoretical aspects and approaches to assessing the financial stability of the banking system. The analysis of financial soundness indicators, which can be supported by stress tests, purpose of which is to clarify the ability of the banking sector to withstand exceptional but plausible destabilizing effect that allows you to eventually identify potential weaknesses of the banking sector, which should be given special attention.

Key words: financial stability, basic indicators, Indicative, stress testing.

Коноплицька М.О., Мазяр Є.А. Методи оцінки фінансової стабільності банків

Проаналізовано теоретичні аспекти та підходи до оцінки фінансової стабільності банківської системи. Проведено аналіз показників фінансової стійкості, який може підкріплюватися проведенням стрес-тестів, метою проведення яких є з'ясування здатності банківського сектора протистояти винятковим, але вірогідним дестабілізуючим впливам, що дозволяє в підсумку виявити потенційно слабкі місця банківського сектора, яким необхідно приділити більшу увагу.

Ключові слова: фінансова стабільність, базові індикатори, індикативні показники, стрес-тестування.

Коноплицкая Марина Александровна – начальник Центра банковских услуг ОАО «Паритетбанк» в г. Пинске, ст.преподаватель кафедры банковского дела УО «Полесский государственный университет», Беларусь.

Мазяр Елена Александровна – студентка 4 курса факультета банковского дела УО «Полесский государственный университет».

ЗМІСТ

ACCOUNTING POLICY AS A TOOL TO MANIPULATE FINANCIAL RESULT OF ENTERPRISES <i>Stępień K.</i>	5
A HOLISTIC SYNTHESIS OF THE THEORY OF THE ORGANISATION <i>G. Goldman, C. W. Callaghan</i>	14
DETERMINANTS OF INTERNATIONAL RESERVES ACCUMULATION IN UKRAINE <i>V. Shevchuk</i>	30
POMOC I ZAOPATRZENIE SPOŁECZNE W UJĘCIU TRANSGRANICZNYM NA PRZYKŁADZIE AKTUALNYCH UMÓW MIĘDZYNARODOWYCH POLSKI Z UKRAINĄ – STAN REALIZACJI ORAZ PERSPEKTYW <i>W. Wierzbieniec, I. Thomas</i>	39
ИНФОРМАЦИОННАЯ ПИРАМИДА СТОИМОСТИ <i>Е. Б. Абдалова</i>	55
МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОЦЕНКИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ БИЗНЕСА В СФЕРЕ ИНВЕСТИЦИЙ <i>Е. О. Дружинина</i>	62
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК ПЕРВОГО УРОВНЯ КАК МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА КАПИТАЛА <i>О. А. Золотарева, А. А. Минченко</i>	73
ЭВОЛЮЦИЯ ПОНЯТИЯ БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ <i>С. Н. Карельская</i>	82
ЭВРИСТИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ И ПРИЕМЫ В ПЕДАГОГИКЕ ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ <i>В. С. Кивачук</i>	89
МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ БАНКОВ <i>М. А. Коноплицкая, Е. А. Мазяр</i>	101
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА) В ПОСТСОВЕТСКИХ СТРАНАХ: БЕЛОРУССКИЙ ОПЫТ <i>Ю. Ю. Королев</i>	109
РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, КАК ИНСТРУМЕНТА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>С. Ф. Назарова</i>	117

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЖИЛИЩНОГО ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>Т. В. Новик, Ю. И. Лопух</i>	124
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ УКЛАДЫ И ЭВОЛЮЦИИ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА И ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ <i>О. Л. Островская</i>	130
МЕТОДИЧНА ПОХИБКА ПРИ РОЗРАХУНКУ ДИСКОНТОВАНОЇ ВАРТОСТІ ОЧІКУВАНИХ МАЙБУТНІХ ПОТОКІВ ДОХОДІВ ДЛЯ ПЕРІОДУ, ЩО СТАНОВИТЬ НЕЦІЛЕ ЧИСЛО РОКІВ <i>Ю. В. Поздняков, М. Л. Ланішко, І. І. Гохберг</i>	134
ДОСТАТОЧНОСТЬ ИНФОРМАЦИОННОЙ СИСТЕМЫ КОНТРОЛЛИНГА <i>Н. В. Потапова</i>	150
НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА СТРАНЫ С РАСТУЩИМ РЫНКОМ <i>О. А. Теляк</i>	161
АНАЛІЗ ВПЛИВУ ЗМІНИ УКРАЇНСЬКОГО НАПРЯМКУ РОЗВИТКУ НА ПОТОЧНИЙ СТАН ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ <i>В. В. Третиник, В. М. Домрачев</i>	169
ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ КЛАСТЕР «ШКОЛА – ВУЗ – РАБОТОДАТЕЛЬ» – КЛЮЧЕВОЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЕГИОНАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ОБРАЗОВАНИЕМ <i>Л. В. Федосенко</i>	178
РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ <i>С. В. Чернорук</i>	185